
La grande dépression immobilière de la fin du XIX^e siècle en France

Michel Lescure



Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/rives/4429>

DOI : 10.4000/rives.4429

ISBN : 2119-4696

ISSN : 2119-4696

Éditeur

TELEMME - UMR 6570

Édition imprimée

Date de publication : 15 juin 2013

Pagination : 37-54

ISBN : 2103-4001

ISSN : 2103-4001

Référence électronique

Michel Lescure, « La grande dépression immobilière de la fin du XIX^e siècle en France », *Rives méditerranéennes* [En ligne], 45 | 2013, mis en ligne le 15 juin 2014, consulté le 10 décembre 2020.

URL : <http://journals.openedition.org/rives/4429> ; DOI : <https://doi.org/10.4000/rives.4429>

La grande dépression immobilière de la fin du XIX^e siècle en France

Michel LESCURE

IDHE-Université Paris X-Nanterre

Résumé : Cet article étudie le changement de régulation intervenu sur le marché immobilier parisien à l'occasion de la grande dépression que ce marché a connu à la fin du XIX^e siècle et au début du XX^e siècle. Il montre le rôle décisif joué par le secteur financier dans les nouvelles procédures d'ajustement du marché à la crise (visibles dans la résistance à la baisse du cours des immeubles malgré la baisse de rentabilité du placement immobilier, envolée du prix des terrains au creux de la crise, arrêt de la construction de logements populaires). Ce sont ces nouvelles procédures qui vont mettre fin au long cycle haussmannien et par là, à terme, provoquer la mise en place d'un nouveau mode d'organisation de la production immobilière.

Abstract: This paper studies the shift operated in the regulation of the property market of Paris during the great depression experienced by this market at the end of the 19th century and at the beginning of the 20th. It underlines the crucial role played by the financial system in creating new procedures in the market's adjustment (which issues can be seen in the non-fall of the property value while the profitability of investment dropped, or the soaring rise in the price of urban lands, or the decreasing tendency to build for popular households). The consequence of these new procedures was to put an end to the long Haussmannian building cycle and to call for the setting up of a new mode of building production.

La grande dépression de l'immobilier urbain de la fin du XIX^e siècle n'a pas donné lieu à une abondante littérature. Ceci s'explique peut être par le fait que celle-ci intervient à un moment – les années 1880-1900 – où l'essor des placements mobiliers condamnait de toute façon les placements en immeubles urbains à une certaine stagnation dans les préférences de placements des épargnants français (autour de 20% des fortunes privées). Cette dépression n'en est pas moins fondamentale pour comprendre le fonctionnement du marché immobilier et plus généralement les mécanismes d'adaptation qui président à la régulation des cycles économiques au XIX^e siècle. Visible, avec parfois certains décalages, dans l'ensemble des villes françaises¹, cette dépression sera abordée ici à travers l'exemple du marché immobilier parisien.

La particularité de la crise qui démarre en 1882-1883 est d'être à la fois une crise cyclique et le début d'une crise de longue durée. Crise cyclique, la crise qui éclate en 1882-1883 interrompt une période forte croissance de l'indice des valeurs immobilières (loyers et cours des actifs) et de celui de l'activité de la construction amorcée en 1876, et elle inaugure une phase de récession des mêmes indices qui dure jusqu'en 1888-1889. Crise de longue durée, la crise de 1882-83 clôt un mouvement de croissance de ces indices commencé dans les années 1820-1840 (le « cycle haussmannien ») et elle ouvre une période de baisse et de stagnation qui ne s'achève que dans les années qui précèdent la Grande Guerre (1908).

Les deux respirations ont les mêmes déterminants à savoir, du côté de la demande, le rythme (court et long) des flux migratoires vers les villes, du côté de l'offre, l'évolution à court et moyen termes de la valeur locative et vénale des actifs immobiliers (elle-même déterminée par l'évolution de la demande mais aussi par les travaux d'édilité et les taux d'intérêt), ainsi que la rentabilité des placements alternatifs. S'y ajoutent les effets propres au fonctionnement du marché immobilier, notamment les déséquilibres offre-demande particulièrement marqués dans la phase spéculative du cycle court de l'immobilier². La crise du bâtiment des années 1883-1889, comme la grande dépression qui s'en est suivie, trouve ainsi principalement ses origines à la fois dans le ralentissement de la croissance urbaine (génératrice de non valeurs importantes principalement dans le parc populaire de logements) et dans les déséquilibres de l'offre (l'excès de l'offre de logements chers – ici assimilés aux logements d'un loyer annuel égal ou supérieur à 500 francs – hérité notamment de la phase spéculative du cycle 1876-1886) qui ont entraîné une baisse durable des valeurs immobilières.

Le problème posé par la grande dépression est son ampleur et son caractère

1 Georges DUBY (dir.), *Histoire de la France urbaine*, tome 4, Maurice AGULHON (dir.), *La ville de l'âge industriel*, Paris, éditions du Seuil, 1983.

2 Sur le marché immobilier, nous renvoyons à Michel LESCURE, *Les sociétés immobilières en France au XIX^e siècle*, Paris, publications de la Sorbonne, 1980 et *Les banques, l'Etat et le marché immobilier en France à l'époque contemporaine*, Paris, Éditions de l'EHESS, 1982.

unique, deux facteurs qui vont conduire à la mise en place très progressive, à partir de la Loi Siegfried (1894) d'une nouvelle organisation du marché immobilier à connotation de plus en plus publique. L'ampleur de la dépression immobilière tient à sa durée (25 ans) ainsi qu'à la taille des déséquilibres : plus de 46 000 logements vacants (soit près de 6% du parc parisien) tant entre 1885 qu'en 1895 (qui affectent tous les types de logements et tous les arrondissements de Paris), une activité de la construction qui ne retrouvera jamais le niveau atteint en 1882-83. Révélatrice de l'ampleur des déséquilibres est la déconnexion du marché immobilier et du marché boursier. Alors que dans le cadre du cycle haussmannien la bonne santé du marché immobilier permettait à ce dernier de servir de refuge aux capitaux chassés de la Bourse par la baisse des taux de capitalisation (taux de corrélation entre le taux de capitalisation des valeurs à revenu variable et le cours des immeubles parisiens de -0,8 dans les années 1860), la dépression immobilière lui retire ce rôle (taux ramené progressivement à +0,4 dans les années 1900). Seul le rétablissement final du marché immobilier (après 1908) ramènera ce taux à -0,52.

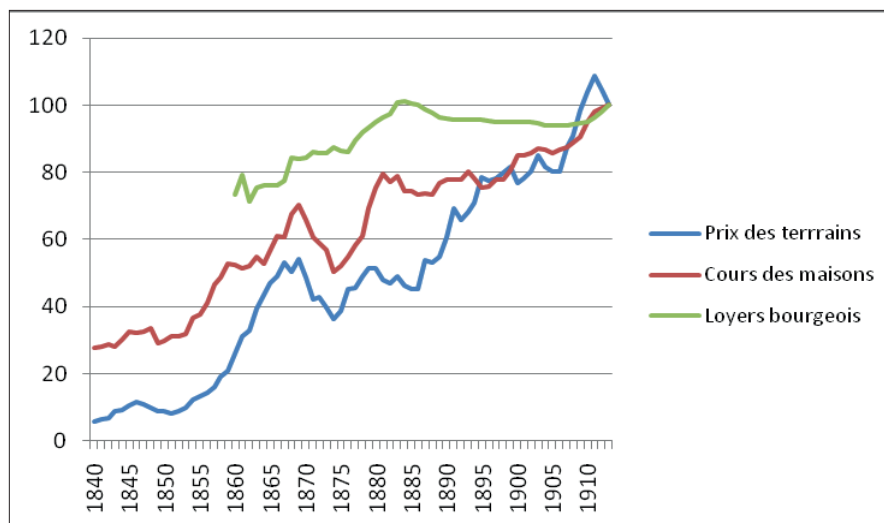
Par sa durée et son ampleur, la grande dépression immobilière constitue en fait un cas unique dans l'histoire de l'immobilier en France au XIX^e siècle. Aucune autre crise cyclique (1826, 1839, 1847, 1855, 1864) n'avait débouché sur une dépression aussi forte que celle de 1882-83 et, par là, engendré une telle refonte des règles de fonctionnement du marché. L'hypothèse de ce papier est que, si importants furent-ils, les facteurs cycliques de déséquilibre du marché apparus entre 1876 et 1886 (excès de logements chers pendant la phase ascendante, ralentissement des flux migratoires dans la phase descendante) ne suffisent pas à expliquer la grande dépression immobilière. Interviennent aussi les nouvelles procédures d'ajustement du marché apparues à l'occasion de la crise. Ce sont ces nouvelles procédures qu'il convient d'étudier afin d'en déterminer l'origine. Ces nouvelles procédures se lisent dans les trois originalités de la période : la résistance à la baisse du cours des immeubles, l'envolée du prix des terrains et l'orientation de plus en plus marquée du marché vers les seuls logements bourgeois.

LA LOI DU CRÉANCIER : LA RÉSISTANCE DES VALEURS VÉNALES IMMOBILIÈRES

La première originalité de la période est le non effondrement des valeurs immobilières et notamment du cours des immeubles bâtis. Celui-ci baisse de 8% en moyenne entre son culmen de 1881 et son point le plus bas en 1886 et 1888, contre une baisse de 13% en 1848-1849 et de 14% entre 1869 et 1874. La différence d'amplitude avec les crises du cycle haussmannien s'explique sans doute en grande partie par l'absence de crises politiques majeures comme avaient pu l'être, lors des

crises précédentes, les révolutions de 1848 ou la guerre avec la Prusse et la Commune de Paris. Mais la durée de la stagnation des cours suggère que l'absence de crise politique n'explique pas tout. Faible amplitude et durée de la baisse indiquent un changement profond de régulation dont le signe le plus manifeste est le changement de corrélation qui intervient alors entre l'évolution des loyers (ici les loyers bourgeois) et celle des valeurs vénale immobilières. Pendant le cycle haussmannien la valeur vénale des immeubles est positivement corrélée avec l'évolution des loyers (corrélation de +0,78 de 1840 à 1885), ce qui traduit un fonctionnement normal du marché ; tant dans les phases montantes que dans les phases descendantes des cycles, le cours des immeubles et celui des loyers se suivent. Après s'être amenuisé dès les années 1870, cette corrélation disparaît complètement pendant la grande dépression. Elle ne redevient fortement positive (+0,9) que dans les années qui précèdent la guerre. Tout se passe comme si désormais le cours des loyers et celui des valeurs vénale immobilières devenaient des variables indépendantes.

Figure 1. Evolution du prix des terrains, des maisons et des loyers bourgeois à Paris (1840-1913)



Sources : Gaston DUON, « Évolution de la valeur vénale des immeubles parisiens », *Journal de la Société de Statistique de Paris*, octobre 1943 ; *Idem*, « Documents sur le problème du logement », *Études économiques*, n°1, 1946 ; Françoise MARNATA, *Les loyers bourgeois de Paris 1860-1958*, Paris, Colin, 1961.

Dans le moyen terme, cette désynchronisation jette les bases d'un déséquilibre durable entre la valeur vénale des immeubles et leur valeur locative (figure 1). Jusque là, en effet, ces deux valeurs se maintenaient dans la longue durée dans une

position d'équilibre relatif par un jeu de croissance alternée selon la conjoncture immobilière: croissance des valeurs vénales plus rapide que celle des valeurs locatives en période de boom immobilier (première moitié des années 1820, Second Empire, années 1876-1882), meilleure résistance à la baisse des valeurs locatives par rapport aux valeurs vénales en période de crise (1826-1832, 1847-1850, début des années 1870)³; cette alternance s'explique à la fois par le jeu du marché immobilier (rôle des grands travaux, des expropriations et de la spéculation en période boom, rôle des faillites en période de crise) et la différence d'élasticité entre les deux variables. La disparition d'un tel ajustement pendant la grande dépression, associée à la reprise des écarts de cours entre valeurs vénales et valeurs locatives à partir du tournant du siècle crée un phénomène de ciseau qui ne peut que pénaliser la rentabilité des placements immobiliers.

La déconnexion des valeurs vénales et des valeurs locatives pendant la grande dépression s'explique par les mutations qui affectent alors le milieu des propriétaires immobiliers et plus encore par le rôle devenu central du Crédit Foncier dans la régulation du marché. La principale mutation connue, grâce aux travaux d'Adeline Daumard, est le renforcement de la puissance financière des investisseurs et le début de concentration de la propriété immobilière. Alors que dans la première moitié du XIX^e siècle, la fragilité financière de nombreux investisseurs immobiliers se traduisait par un intense renouvellement de la propriété (le patrimoine immobilier de Paris change alors de mains tous les 25 ans), dans la seconde, celui-ci ralentit du fait de «l'embourgeoisement» progressif du milieu des propriétaires⁴. Va dans le même sens la pénétration de plus en plus massive des associations de capitaux sur le marché immobilier. Amorcée dans les années 1820 et amplifiée pendant le cycle haussmannien, cette pénétration s'opère à l'initiative des compagnies d'assurances et des sociétés immobilières, deux organisations elles-mêmes assez fortement associées pour la plupart aux milieux bancaires. En réponse à la baisse de rendement des rentes sur l'Etat et des obligations de chemin de fer (seuls placements mobiliers qui leur soient autorisés), les compagnies d'assurances-vie se tournent massivement autour de 1880 vers les placements immobiliers urbains⁵: en novembre 1881, l'ensemble des compagnies d'assurance posséderait l'équivalent de 1,5% du parc immobilier parisien⁶. La création de grandes sociétés immobilières (Compagnie

3 Une confirmation en est donnée pour le début du siècle par les courbes dressées pour certaines rues de Paris par Adeline Daumard, cf. Adeline DAUMARD, *Maisons de Paris et propriétaires parisiens au XIX^e siècle*, Paris, Cujas, 1965.

4 *Ibidem*.

5 Entre 1880 et 1913, les immeubles représentent entre 20 et 25% des placements des compagnies d'assurance vie, cf. Pierre-Cyrille HAUTCŒUR et Patrick VERLEY, « Les placements des compagnies françaises d'assurances sur la vie (1860-1939), communication au Congrès international d'histoire économique, Madrid, 24-28 août, 1998.

6 A. BAILLEUX DE MARISY, « Les nouvelles sociétés immobilières », *Revue des deux mondes*, novembre 1881.

Immobilière sous le Second Empire, Rente Foncière, Société Foncière Lyonnaise, Société des Immeubles de France, Compagnie Foncière de France à la fin des années 1870) témoigne du même intérêt des banques pour les placements immobiliers urbains. Bien que leurs statuts autorisent la plupart de ces sociétés à faire tous les types d'opérations urbaines, les placements fixes en immeubles locatifs représentent pour la plupart, au moins dans un premier temps, l'essentiel de leurs opérations⁷. En 1880, les sociétés représentent 3,5% des vendeurs d'immeubles à Paris, mais 5,9% dans les arrondissements centraux⁸. Bien loin de l'arrêter, la crise immobilière ouverte en 1882-83 renforce le processus de concentration de la propriété immobilière; les grandes sociétés immobilières doivent en effet, dans les années 1880, récupérer en masse les immeubles bourgeois construits dans un but spéculatif dans les nouveaux quartiers de l'ouest (8^e, 16^e et 17^e arrondissements) et qui à l'occasion de la crise ne trouvent pas preneur. En 1890 la valeur du portefeuille immobilier des principales sociétés immobilière parisiennes se situe entre 50 et 100 millions.

La concentration accrue de la propriété immobilière et la puissance des nouveaux investisseurs expliquent en partie la résistance à la baisse des valeurs vénales immobilières; les nouveaux acteurs sont mieux à même de supporter les vacances et les défauts de paiement des locataires et à consentir des réductions de loyers. Mais un autre facteur a joué dans la résistance à la baisse de la valeur vénale des immeubles: la concentration accrue du financement de l'immobilier autour du groupe du Crédit Foncier de France. Le portefeuille de prêts du Crédit Foncier fait plus que doubler entre la fin du Second Empire et les années 1880. Le Crédit Foncier doit ce développement à sa maîtrise accrue du marché obligataire⁹, maîtrise sanctionnée en 1880 par l'échec de sa rivale, la Banque Hypothécaire, à placer ses obligations. Cette maîtrise du marché obligataire ne confère pas au Foncier un monopole du crédit hypothécaire. Même à Paris où ses opérations connaissent un grand essor¹⁰, le Foncier subit la concurrence des compagnies d'assurance et du crédit notarial traditionnel; mais il est l'intermédiaire qui peut traiter le plus facilement les très grosses opérations et sur la plus longue durée¹¹. C'est donc naturellement vers lui que se tournent les grandes sociétés immobilières pour assurer leur développement:

7 En 1880, par exemple, ils représentent 86% des actifs de la Rente Foncière, 50% de ceux de la Foncière Lyonnaise.

8 Adeline DAUMARD, *Maisons de Paris...*, *op. cit.* Ces chiffres fondés sur les vendeurs de maisons sous-estiment l'importance des associations de capitaux car celles-ci sont en 1880 beaucoup plus tournées vers l'achat que la vente de biens immobiliers.

9 Le capital obligataire du CFF est multiplié par 2,2 entre 1865 et 1882 et depuis 1877 il prête en numéraire et non plus en obligations.

10 Le total des prêts hypothécaires réalisés depuis l'origine dans la Seine est multiplié par 2,8 entre 1870 et 1890. Ils passent de 782 à 2187 millions.

11 Gilles POSTEL VINAY, « Essai sur les usages sociaux d'un bien moyen », in N. LEVRATTO et A. STANZIANI (dir.), *Le capitalisme au futur antérieur*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 267-295.

la place du Foncier dans l'endettement de ces dernières double par rapport au Second Empire. Ce rôle auprès des grands opérateurs est encore renforcé en 1882 par l'absorption de la Banque Hypothécaire qui s'était elle-même spécialisée dans ce type de clientèle. La récupération pendant la crise des immeubles construits à titre spéculatif par les sociétés immobilières et leurs filiales de construction accroît mécaniquement cette centralisation du financement immobilier.

Cette concentration autour de lui des plus gros intérêts immobiliers crée au Foncier des obligations qu'ignoraient jusque là (au moins en partie) les prêteurs atomisés du crédit notarial traditionnel : à une certaine échelle d'opérations, les défauts de paiement ne peuvent être sanctionnés par une liquidation des gages car celle-ci risque d'entraîner un effondrement du marché et par là la disparition de l'établissement hypothécaire. Pour éviter la chute des valeurs immobilières qui aurait pu lui être fatale¹², le Foncier va donc soutenir pendant la crise ses gros débiteurs¹³ ; pour les maintenir à flot il accepte de renégocier leurs dettes en échange d'un transfert des pertes sur leurs actionnaires (suppression des dividendes) ; incapables de se refinancer sur le marché financier et voyant leur capital détruit par les pertes, la plupart des grandes sociétés immobilières deviennent des « services » du Foncier chargés d'affecter tous les revenus de l'exploitation à la consolidation des gages¹⁴. Les pertes du marché immobilier ne se traduisent plus par la baisse du cours des immeubles mais par celle du cours des actions des sociétés immobilières.

LE JEU DE LA SPÉCULATION : L'ENVOLEE DU COURS DES TERRAINS

Plus originale encore est l'envolée du prix des terrains à partir de 1887-89, soit au point le plus fort de la crise immobilière ; celui-ci est multiplié par plus de deux entre 1885 et 1913, contre une hausse de seulement 35% pour les immeubles.

La hausse est particulièrement marquée dans les quartiers centraux et notamment dans les 5^e, 6^e et 7^e arrondissements (figure 2). C'est de ces derniers arrondissements qu'est parti le mouvement de hausse en 1887 et c'est là où la progression a été la plus durable, malgré une chute finale des prix particulièrement forte entre 1900 et 1906 : en 1899, ils atteignent un culmen qui les rapproche des prix record des arrondissements centraux de la rive droite. Les arrondissements périphériques, ici les 11^e, 16^e et 17^e, dont les prix sont beaucoup plus bas, participent à la hausse mais de manière plus limitée : une forte mais brève croissance de 1890 à 1893 est en effet

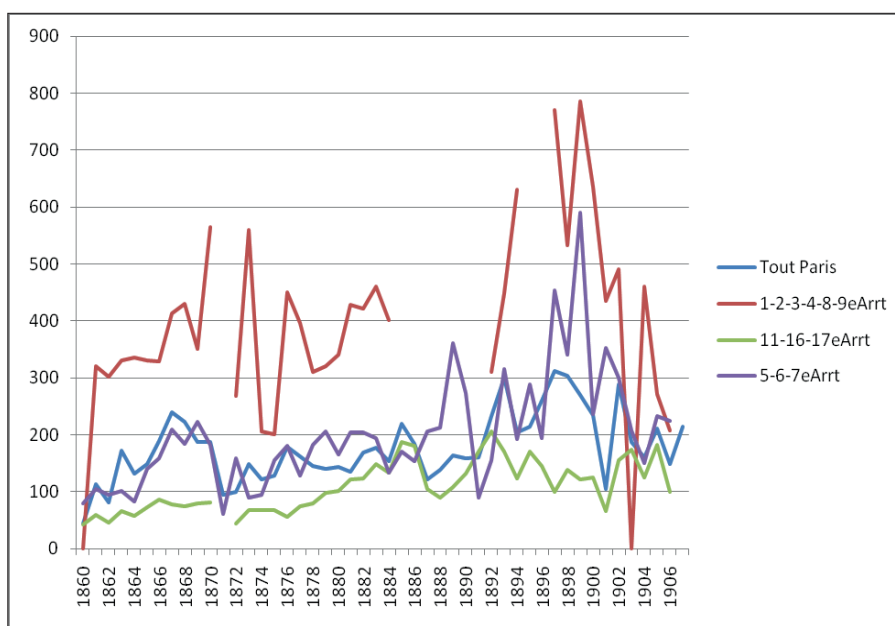
12 Voir par exemple l'AG CFF du 1^{er} avril 1896 où cet argument est développé devant les actionnaires.

13 Ceci explique que sur les 488 immeubles détenus par le Foncier à la suite d'expropriations, 6 seulement sont localisés à Paris.

14 AG RF, 19 avril 1906.

suivie d'une longue régression des prix de 1894 à 1901, qu'une reprise ultérieure jusqu'en 1905 ne permet pas de compenser. Dans ce groupe, le 16^e arrondissement occupe une place originale car les spéculations des années 1876-1882 y avaient poussé les coefficients de hausse des terrains à des niveaux record (coefficient de 11 entre le creux des années 1870 et le pic des années 1880, contre 3 dans le 17^e arrondissement et 2,4 pour le 11^e). Ceci peut expliquer que les variations des prix, qui y étaient exceptionnellement élevées jusqu'en 1885, tombent ensuite à un niveau inférieur à celui des autres arrondissements. Ceci explique aussi que, à la différence des autres arrondissements périphériques, les niveaux de prix du milieu des années 1880 ne seront pas retrouvés avant la guerre.

Figure 2 . Évolution du prix des terrains à Paris



Source : Maurice HALBWACHS, *Les expropriations et le prix des terrains à Paris 1860-1900*, Paris, 1909.

Le fait que cette reprise intervienne sans qu'aucune autre variable ne change de tendance (le nombre de logements vacants ne commence à se résorber durablement que dans la deuxième moitié de la décennie 1890, tandis que le cours des maisons stagne jusqu'au tournant du siècle et celui des loyers bourgeois jusqu'en 1907-1909)¹⁵ conduit, sauf exception, à ne pas accorder trop d'importance explicative à la reprise de la croissance démographique observée entre le recensement de 1886 et celui de 1891.

¹⁵ Le seul indice qui semble alors évaluer à la hausse est celui des loyers ouvriers calculé par Dugé de Bernouville mais celui-ci n'est calculé que pour les années 1878 (indice 76,8 pour une base 100 en 1913), 1889 (82,3) et 1900 (86,4).

Une autre interprétation de la hausse des terrains a été recherchée dans une hypothétique généralisation de la promotion immobilière. Celle-ci se définit par l'intervention d'un intermédiaire qui prend en charge l'ensemble des étapes de la production immobilière (acquisition des terrains, maîtrise d'ouvrage, financement) et vend l'immeuble à un investisseur. Cette organisation rompt avec l'organisation traditionnelle qui met l'ensemble des opérations à la charge de l'investisseur final, le propriétaire-rentier. Apparue dans les années 1820, la promotion immobilière connaît un grand essor pendant le cycle haussmannien mais son rayon d'action se serait limité aux quartiers et aux immeubles bourgeois. Selon Christian Topalov, c'est l'extension de la promotion aux quartiers populaires périphériques qui expliquerait l'augmentation du prix des terrains, et par voie de conséquences l'embourgeoisement de ces quartiers. Le remplacement du propriétaire-rentier par le promoteur aurait entraîné une forte concurrence sur les terrains à bâtir et, par là, une forte hausse de leur prix¹⁶. Cette interprétation n'est pas suffisamment démontrée au plan historique. Certaines études ponctuelles montrent que la promotion ne connaît pas un tel développement. Dans les quartiers Saint- Lambert et Porte Dauphine, par exemple, la promotion ne concerne qu'un tiers des opérations de construction à la Belle époque ; une opération de construction sur deux y est entreprise à l'initiative de l'investisseur final¹⁷. De plus la hausse des prix est trop brutale pour s'expliquer par les transformations (plutôt lentes) du mode de production.

Une autre interprétation est fondée sur le mouvement des expropriations. Pour Maurice Halbwachs, le mouvement des expropriations et celui du prix des terrains suivent au XIX^e siècle une évolution grossièrement parallèle. L'impact des expropriations sur le prix des terrains est plus marqué dans les quartiers centraux que dans les quartiers périphériques. Mais avec le temps, la relation entre les deux variables est de plus en plus faible et de plus en plus décalée. Maximum dans les années 1860, les effets des expropriations sur le prix des terrains s'affaiblit et se décale ensuite. De 1881 à 1889, les expropriations sont peu nombreuses et très réparties géographiquement. Vu la crise, l'augmentation des expropriations en 1887-1888 ne suffit pas, selon Halbwachs, à entraîner celle du prix des terrains. Après 1889, la faiblesse du montant des indemnisations rend la relation indécise.

Une lecture plus précise spatialement et moins mécanique des deux mouvements conduit à nuancer ce jugement. La hausse du cours des terrains en 1887 et 1888 (hausse non perçue par Halbwachs alors qu'elle est très visible dans ses séries de prix) est bien liée, au moins en partie, à la reprise des expropriations. Celle-ci intervient dès 1887-88 dans les quartiers centraux (1^{er}-8^e arrondissements), suivis en 1888-1890 par des quartiers plus périphériques (9^e-12^e en 1888-1890, 18^e-20^e en 1888, 13^e-15^e en 1889). Elle s'accompagne d'une hausse immédiate du cours des terrains dans les

16 Christian TOPALOV, *Le logement en France. Histoire d'une marchandise impossible*, Paris, FNSP, 1987.

17 Annie RIOU, *Propriété foncière et processus d'urbanisation*, Paris, CSU, 1973.

quartiers centraux (visible au moins dans les 5^e, 6^e et 7^e arrondissements).¹⁸ Le rôle des expropriations ne doit donc pas être sous-estimé. De plus, comme le soulignait lui-même très justement Maurice Halbwachs, le prix du terrain est une « valeur d'opinion » et le propriétaire en dispose comme d'un titre. Indépendamment des expropriations, l'achèvement des grandes percées et l'ouverture de certains chantiers ont pu laisser espérer aux propriétaires de terrains, ou aux spéculateurs dont le rôle est d'anticiper les hausses futures, des plus values importantes. Il en est ainsi notamment de la préparation de l'Exposition Universelle de 1889 dont on pouvait espérer des effets identiques à ceux de l'Exposition de 1878 : Avenue du Trocadéro et Avenue Henri Martin, par exemple, le prix des terrains qui avait déjà été multiplié par cinq entre 1870 et 1882, sous l'impact de la préparation de l'Exposition de 1878, augmente encore (malgré la crise) de 50% entre 1882 et 1892 sous l'impact de celle de 1889¹⁹. Ces exemples ont une portée plus générale : dans le 16^e arrondissement, le prix des terrains qui avait été multiplié par 5,8 entre 1876 et 1885 est à nouveau multiplié par 2,1 de 1887 à 1896. Ce quartier n'enregistre pourtant que très peu d'expropriation (4,5% du total avec le 17^e arrondissement de 1886 à 1896). Ici, la hausse des terrains s'explique par l'importance des migrations de population (c'est l'arrondissement qui enregistre la plus forte croissance démographique de 1880 à 1900), la vigueur de la reprise ponctuelle de la construction en 1888 et 1890 (entre 10 et 20% des étages autorisés à la construction entre 1888 et 1892 se situent dans cet arrondissement) et, stimulant l'ensemble, la préparation de l'Exposition universelle de 1889.

Le rôle de l'Exposition de 1889 nous semble avoir été un déclic important non seulement pour le renversement de tendance du prix du terrain dans les quartiers concernés (16^e et 7^e arrondissements principalement) mais aussi pour l'intégration du marché des terrains dans le jeu du calcul économique des investisseurs et spéculateurs. Comment expliquer autrement que le cours des terrains devienne dans les années 1890 fortement corrélé négativement avec le rendement des valeurs à revenu variable (tableau 1), comme d'ailleurs avec celui des rentes. Contrairement aux années 1870 où une corrélation identique était médiatisée par le cours des immeubles (la corrélation entre le cours des terrains et celui des immeubles était alors de +0,86), dans les années 1890 elle intervient de manière complètement autonome (taux de corrélation entre les immeubles et les terrains égal à -0,09) ; si la reprise ponctuelle de l'activité de construction en 1888 et 1890 a pu aider au renversement de tendance du prix des terrains, sa rechute ultérieure (1891-95) n'a pas empêché la poursuite de la hausse. Tout se passe comme si désormais (1887-1900) l'achat de

18 Il est impossible de prolonger l'analyse pour la période suivante et ainsi d'étudier la poursuite ultérieure de la hausse. L'épicentre du deuxième moment de reprise des expropriations (1893 et 1895) est situé dans les 13^e-15^e arrondissements (et plus accessoirement en 1895 dans les 1^{er}-12^e arrondissements), mais le prix des terrains n'y est pas connu

19 Maurice HALBWACHS, *Les expropriations...*, *op. cit.*

terrains représentait une alternative à la baisse des taux de capitalisation boursière, indépendante des autres composantes du marché immobilier ; et la stabilisation ponctuelle de leur cours au tournant du siècle n'est probablement pas indépendante du redressement des taux de capitalisation boursière à partir de 1899. À l'immeuble de rapport du cycle haussmannien (qui avait perdu de son intérêt vu le niveau élevé de leur prix et leur faible rentabilité finale) ont peut être succédé pendant la dépression les terrains comme refuge des capitaux en quête de placement.

Le mouvement de l'investissement en terrain pouvait paraître d'autant plus judicieux que leur cours avait pris du retard sur celui des immeubles dans les années 1870-1886 (tableau 2 et figure 1).

Tableau 1. Coefficient de corrélation entre le taux brut de capitalisation des actions et le cours des valeurs immobilières

	Maisons	Terrains
1840-1913	-0,76	-0,64
1840-1885	-0,58	-0,16
1886-1913	-0,29	-0,53
1860-1869	-0,8	-0,46
1870-1879	-0,62	-0,83
1880-1889	-0,56	-0,26
1890-1899	-0,25	-0,84
1900-1909	+0,44	+0,46
1910-1913	-0,52	-0,26

Notes : les calculs sont établis à partir des données de Gaston DUON, « Évolution de la valeur vénale... », art. cit, et de Jules DENUC, « Dividendes, valeur boursière et taux de capitalisation des valeurs mobilières françaises de 1857 à 1913 », Bull. S.G.F. juillet-septembre 1934.

Tableau 2. Multiplicateur de hausse du prix des actifs immobiliers à Paris

	1850-1913	1850-1869	1869-1886	1886-1913
Terrains	11,5	6,2	0,83	2,2
Maisons	3,4	2,4	1,04	1,4

Sources : cf. figure 1.

Les investisseurs pouvaient espérer que, renouant avec la tendance séculaire qui voit le cours des terrains augmenter plus rapidement que celui des maisons, la forte hausse relative des terrains leur fasse retrouver des gains en plus values analogues à ceux du Second Empire.

De plus, les plus-values n'étaient peut être pas la seule source de profit des investissements en terrains. La seconde moitié du XIX^e siècle est marquée à Paris par le développement de la propriété dissociée du sol et des immeubles qui permet une rentabilisation immédiate des terrains. Avec ou sans promesse de vente, les terrains

sont loués avec liberté (et non obligation comme dans le bail emphytéotique) pour le locataire de construire usines ou logements. Ce type de placement pouvait paraître d'autant plus rentable pour l'investisseur que les droits du locataire étaient mieux garantis : un arrêt de la Cour de cassation de 1873 assimile en effet le droit de superficie à un droit de propriété²⁰. Les travaux d'Alain Faure et de Marie-Claude Blanc-Chaléard ont montré comment la location de terrains dans les faubourgs avait permis de maintenir à Paris et sa banlieue une forme de construction et de logement populaire²¹.

Selon les cas, le terrain est loué à l'usager final qui occupe la maison, ou à un intermédiaire (le propriétaire de cabanes) distinct du propriétaire du sol et du locataire. Avantageuse pour le locataire, qui n'a pas à immobiliser des fonds dans l'achat de terrains et se voit reconnaître la propriété des constructions, la formule l'est tout autant pour l'investisseur en terrains qui peut attendre la hausse des valeurs foncières tout en touchant un revenu régulier.

Malgré les réticences qu'il éprouvait pour ce type d'opérations, Paul Leroy-Beaulieu était fondé à considérer au début du siècle que l'« un des placements qui ont parfois, dans le passé, procuré le plus de bénéfices, c'est le placement en terrains urbains et suburbains »²².

LA CONTRAINTE DE L'OFFRE : L'ARRÊT DE LA CONSTRUCTION DE LOGEMENTS POPULAIRES

En toute logique les évolutions amorcées pendant la dépression (le ciseau des cours et des loyers bourgeois) aurait du favoriser une rapide reconversion du marché immobilier vers le logement populaire : le loyer des logements de moins de 500 francs augmente de 13% environ de 1878 à 1900 (contre une baisse de 3,5% pour les logements bourgeois).

Le choix du logement modeste, voire très modeste, pouvait paraître d'autant plus naturel qu'il avait été expérimenté sur une grande échelle à la fin du cycle haussmannien. Confrontées à la baisse des taux de capitalisations apparue sur les

20 Olivier FARON et Étienne HUBERT (dir.), *Le sol et l'immeuble. Les formes dissociées de propriété immobilière dans les villes de France et d'Italie (XII^e-XIX^e siècles)*, Lyon, Presses Universitaires de Lyon, 1995.

21 Alain FAURE, « Paris au diable Vauvert, ou la Fosse aux lions », *Histoire urbaine*, n°2, « Peurs citadines », 2000, p. 149-169 ; Marie Claude BLANC-CHALÉARD, *Les Italiens dans l'est parisien. Une histoire d'intégration (1880-1960)*, Rome, École française de Rome, 2000. Pour un exemple de propriétaire (Ledru-Rollin) qui se lance dans la propriété dissociée, Hélène LEMESLE, *Vautours, singes et cloportes. Ledru-Rollin, ses locataires et ses concierges au XIX^e siècle*, Paris, ADHE, 2003.

22 Paul LEROY-BEAULIEU, *L'art de placer et gérer sa fortune*, Paris, Delagrave, 1920, p. 21.

immeubles moyens et bourgeois détenus en placements fixes dans les quartiers centraux (baisse liée déjà à une croissance des valeurs vénales des immeubles supérieure à celle des loyers), les acteurs du marché immobilier avaient eu le choix entre une stratégie de maintien dans les placements fixes, c'est-à-dire l'exploitation des valeurs locatives mais conditionnée à l'ouverture du parc locatif sur des types d'immeubles qui échappaient à la baisse des taux de capitalisation, et une stratégie spéculative tournée vers le jeu des plus values immobilières et la rotation des actifs (achat, mise en valeur et revente d'immeubles et terrains). Le premier choix impliquait une pénétration plus directe dans le logement populaire et les quartiers plus excentriques du nord et de l'est de Paris ; le second impliquait au contraire une pénétration plus massive dans les immeubles hauts de gamme et les quartiers périphériques de l'ouest. Le choix entre les deux solutions avait alors largement dépendu de la capacité des investisseurs à se financer par l'emprunt à long terme. Bénéficiant d'un fort effet de levier sur la rentabilité de leurs capitaux propres, les investisseurs qui avaient eu accès aux financements du Crédit Foncier avaient opté pour la première solution (exemple de la Rente Foncière) et étaient ainsi devenus les pionniers du logement modeste. Ceux qui en avaient été privés avaient dû se replier sur les opérations spéculatives sur terrains et immeubles et étaient devenus les champions de l'immeuble bourgeois (Société des Immeubles de France)²³.

Signe du rôle majeur qu'exerce le système financier sur le marché immobilier, le long cycle haussmannien s'était clos sur une montée spectaculaire et inédite de l'offre de logements moyens et modestes, qui avait limité les effets de la phase spéculative : après être descendus à 60,9% de l'offre de nouveaux logements en 1881 (au culmen de la phase spéculative du cycle 1876-1886), les logements de moins de 500 francs (lesquels représentent 79,3% du parc existant en 1878) remontent à 72,1% de l'offre globale en 1883 (lors du culmen de la production de logements) et 78,7% en 1888 (lors du creux de la crise).

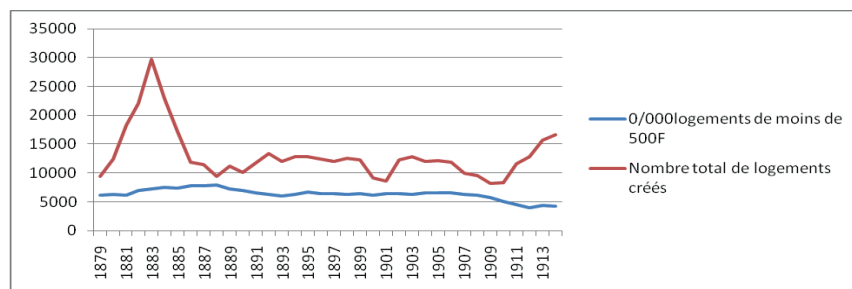
Très différente est l'évolution observable pendant les étapes suivantes, celles de la dépression de la fin du siècle, puis celle de la brève reprise de la Belle Époque (figure 3). Dans le cadre d'un mouvement de construction très ralenti (11 200 logements construits en moyenne par an à Paris de 1886 à 1910 contre près de 30 000 en 1883), celle-ci se caractérise par une baisse relative de l'offre de nouveaux logements modestes et moyens (moins de 500 francs) qui contraste avec l'évolution de la fin du cycle haussmannien : ceux-ci passent de près de 79% en 1888 à 65% en 1906. Et au sein des logements de moins de 500 francs, les logements de moins de 100 francs régressent au profit des logements supérieurs : de 1891 à 1910, le taux de renouvellement des logements²⁴ qui est en moyenne de 332% pour l'ensemble des logements parisiens est de 79% pour ceux de moins de 100 francs,

23 Michel LESCURE, *Les sociétés immobilières...*, *op. cit.* et *Les banques, l'État et le marché...*, *op. cit.*

24 Il s'agit du nombre de logements créés par rapport aux disparus.

101 pour ceux de 100 à 200 francs, 163% pour ceux de 200 à 300 francs, 431% pour ceux de 300 à 400 francs... (et 1179% pour ceux de plus de 2 000 francs).²⁵

Figure 3. Création de logements à Paris



conception et réalisation de l'auteur.

Ce mouvement s'accélère dans la période finale caractérisée par une poussée spectaculaire de l'offre de logements bourgeois. Mais, contrairement au cycle haussmannien où cette poussée se limitait pour l'essentiel à la phase spéculative du cycle immobilier (c'est-à-dire la deuxième étape de la phase ascendante), celle-ci s'amorce désormais (en 1907-08) avant même que n'intervienne la reprise immobilière (1910-11). Contrairement au cycle haussmannien, le cycle républicain est donc de plus en plus orienté vers le logement bourgeois.

Sans doute cette évolution traduit elle une certaine adaptation de l'offre à l'évolution des besoins : la hausse de l'offre en logements chers reflète en effet une augmentation de la taille des appartements offerts qui peut être elle-même hypothétiquement rapprochée de l'augmentation de la taille des familles qui résident à Paris.²⁶ Mais la structure des locaux vacants suggère qu'elle n'est en rien conforme à l'évolution de la demande solvable : même si ce ne sont pas les plus petits logements qui ont toujours le moins de vacances, le taux de vacances progresse assez régulièrement avec l'importance des loyers²⁷ et la baisse des vacances, qui s'accélère à partir de 1907²⁸, est beaucoup plus rapide dans les quartiers populaires que dans les autres.²⁹ La baisse générale des vacances s'accompagne d'une hausse des

²⁵ Rapport Dausset au Conseil municipal, 1912.

²⁶ De 1896 à 1911, le nombre de logements de 1 pièce baisse de 30% quand celui ménage de 1 personne baisse 12%, le nombre de logements de 2 pièces augmente de 30% quand celui des ménages de 2 personnes augmente de 26%..., cf. Henri SELLIER, « Essai sur l'évolution comparée du logement et de la population de la Seine de 1896 à 1911 », *Vie urbaine*, 1921.

²⁷ En 1890 il est de 3,4% pour les logements de moins de 300 francs, 3,5% pour ceux de 300 à 399 francs, 3,6% pour ceux de 400 à 499 francs, de 6% pour ceux de plus de 500 francs.

²⁸ Le taux de vacance passe de 4,66% en 1890 à 2,92 en 1900 et 1,08 en 1911.

²⁹ En 1911, les 8^e, 16^e et 2^e arrondissements sont les seuls à encore afficher des taux de vacance supérieurs à 2% (contre 1% en moyenne pour l'ensemble de Paris).

loyers qui révèle la pérennité des déséquilibres : de 1900 à juin 1911, la hausse est de 19,15% pour les logements inférieurs à 250 francs, 15,79% pour ceux de 250 à 500 francs, 11,47% pour ceux de 500 à 1 000 francs et 8,37 pour ceux supérieurs à 1 000 francs³⁰.

Comment expliquer cette montée en gamme de l'offre de logements pendant la grande dépression et le triomphe final, précoce et sans partage, de l'immeuble bourgeois ? Comment expliquer qu'en dépit de la forte hausse relative de ses loyers le logement populaire soit ainsi délaissé par les investisseurs ? L'expérience tentée dans ce secteur à la fin du cycle haussmannien par certaines grandes sociétés immobilières a été un échec, ce qui a pu freiner les nouvelles initiatives. Ces expériences avaient anticipé à l'excès l'amélioration de la condition ouvrière, notamment en termes de stabilité de l'emploi³¹. Source de chômage et de frein aux flux migratoires, la crise économique de 1882 et la contraction économique de longue durée qui s'en est suivie ont créé dans les quartiers ouvriers un niveau de non-valeurs équivalent à celui créé dans les quartiers bourgeois par la surproduction de logements chers. La résorption de ces déséquilibres dans les années 1890 laissait subsister des conditions peu favorables de l'offre. L'augmentation du prix des terrains, quelle qu'en soit l'origine, a pu jouer un rôle : selon Christian Topalov, c'est l'augmentation du prix des terrains dans le Paris ouvrier qui y aurait déterminé la construction d'immeubles bourgeois. Ce facteur a joué mais, outre que l'évolution du prix des terrains par quartier est mal connue, on doit rappeler à la suite de Halbwachs que la résistance des ouvriers à la hausse de leurs loyers a pu constituer un frein à la hausse du prix des terrains dans les quartiers populaires. Plus généralement, c'est l'ensemble des coûts de la construction qu'il convient de prendre en considération. Les salaires du bâtiment, par exemple, qui avaient connu une très forte augmentation nominale entre 1876 et 1882 (à partir, il est vrai, de niveaux particulièrement bas) se stabilisent ensuite à un niveau assez proche de celui atteint en 1882, avant de repartir à la hausse au tournant du siècle³².

Dans cette perspective, une attention toute particulière doit être portée aux conditions du crédit. Celui-ci n'est pas seulement une des composantes essentielle du coût global, il est aussi, comme on l'a vu, un élément déterminant de la rentabilité finale des opérations immobilières et, à ce titre, c'est lui qui prédétermine le type de logement offert sur le marché. Or le crédit joue pendant la dépression un rôle

30 Rapport Dausset au Conseil municipal, 1913. La hausse des loyers a dû être d'autant plus brutale que, en raison de l'évaluation foncière décennale, de nombreux propriétaires ont retardé la hausse des loyers afin d'être imposés pendant dix ans sur la base du revenu constaté au premier janvier 1911.

31 Michel LESCURE, « Pour une histoire sociale du crédit. L'exemple du logement en Europe au XIX^e siècle », *Revue d'histoire du XIX^e siècle*, n°23, 2001-2, p. 165-177.

32 Jacques ROUGERIE, « Remarques sur l'histoire des salaires à Paris au XIX^e siècle », *Le Mouvement social*, avril-juin 1968, n° 63, p. 71-108.

très différent de celui joué à la fin du cycle haussmannien. Alors qu'au tournant de 1880 le Crédit Foncier avait participé activement par ses bas taux d'intérêt relatifs à la reconversion partielle du marché vers le logement populaire³³, dans les années 1880-1900, le Crédit Foncier est devenu un prêteur cher³⁴. C'est ce coût élevé de financement qui explique la masse des remboursements anticipés au Crédit Foncier jusqu'en 1895 et la régression de l'établissement parapublic sur le marché du prêt hypothécaire au profit du crédit notarial.³⁵ Les sociétés immobilières, que le crédit notarial ne peut que difficilement satisfaire, tentent quant à elles, d'expérimenter (quand elles le peuvent), l'accès direct au marché financier pour rembourser le Foncier.³⁶ Les raisons de ces coûts élevés de financement tiennent aux difficultés techniques d'adaptation à la baisse des taux à long terme de l'intermédiaire financier, mais aussi à des erreurs de gestion (des emprunts onéreux émis en 1883 et 1885, difficilement convertibles compte tenu des primes exagérées accordées aux souscripteurs), ainsi qu'à une relation d'agence qui jusqu'aux années 1890 défavorise les emprunteurs au profit des actionnaires, ce que montre l'importance des dividendes et le caractère contestable de leur origine comptable³⁷.

Mais la stagnation de l'offre et non reconversion du marché immobilier peut être aussi imputée aux choix stratégiques opérés par l'ensemble du système financier. Et tout d'abord ceux du Crédit Foncier. La priorité donnée à la sécurité accrue de ses placements, à partir du début des années 1880, conduit le Crédit Foncier à la mise en sommeil des grandes sociétés immobilières qu'il avait financées et à exclure de son portefeuille de prêts toutes les nouvelles opérations jugées risquées. Il refuse ainsi de participer au financement des nouvelles formules de logement social qui sont alors élaborés. Sans garantie de l'État, le Crédit Foncier ne peut intervenir pour financer des logements au revenu incertain. Cette stratégie de sécurisation s'explique par les difficultés héritées du cycle 1876-1886. Mais elle est renforcée à partir du milieu des années 1890 par la républicanisation des institutions financières qui intervient

33 En septembre 1879, le Crédit Foncier s'était engagé à prêter à la Rente Foncière 200 millions à 4,05% d'intérêt ; le taux appliqué aux autres clients est baissé au même moment de 5% (plus commission) à 4,45% (sans commission). C'est cet engagement de prêt qui permet à la Rente Foncière d'investir massivement de 1880 à 1882 dans les logements populaires situés dans les 10^e, 11^e et 18^e arrondissements, cf. Michel LESCURE, *Les banques, l'État et le marché...*, op. cit.

34 Alors qu'en 1880 le taux des nouveaux prêts était descendu à 4,45% (contre un taux de capitalisation de la Rente de 3,56), de 1885 à 1890 il s'établit à 4,85 (quand le taux de la Rente baisse de 3,79 à 3,26).

35 Alors qu'en 1865 les stocks de prêts du Crédit Foncier et du circuit notarial sont à Paris dans un rapport de 60/40, en 1899 ils sont dans un rapport de 42/58, cf. Gilles POSTEL VINAY, « Essai sur les usages sociaux d'un bien moyen », in N. LEVRATTO et A. STANZIANI (dir.), *Le capitalisme au futur antérieur*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 267-295.

36 Ainsi procède la Foncière Lyonnaise qui, grâce au soutien du Crédit Lyonnais, n'hésite pas en 1888 à appeler le versement de 25 millions auprès de ses actionnaires en sus d'une émission d'obligations.

37 Michel LESCURE, *Les banques, l'État et le marché...*, op. cit.

alors. Celle-ci introduit une nouvelle relation d'agence qui place les obligataires au centre du dispositif de l'intermédiation. La sécurité de l'épargne, pilier du temple républicain, passe par une sécurité renforcée des actifs. Il a manqué de ce fait au marché immobilier, au moins pour le segment du marché populaire, le concours d'un financement abondant et bon marché. C'est de ce constat que naît la Loi Siegfried (1894) qui confie, avec le même insuccès, le financement des nouveaux organismes d'HBM aux caisses d'épargne et à la Caisse des dépôts.

Considéré globalement, le secteur bancaire parapublic n'a donc pas été en mesure de prendre la direction du marché immobilier comme il l'avait fait autour de 1880. Mais le secteur bancaire commercial n'est pas lui-même exempt de responsabilité. Alors que tout au long du XIX^e siècle il avait participé activement à l'organisation du marché immobilier, il s'en désengage durablement au-delà de 1880. L'exemple de la Foncière Lyonnaise montre que, même lorsqu'elles parviennent à rétablir la rentabilité des sociétés anciennement créées, les banques leur interdisent tout renouveau d'activité.

On aura compris que les principales transformations observées pendant la grande dépression du marché immobilier (résistance à la baisse du cours des immeubles, envolée du prix des terrains et arrêt de la construction de logements populaires) doivent autant au jeu du système financier qu'à celui du secteur immobilier, lequel retrouve alors assez largement un mode traditionnel d'organisation et de fonctionnement (dominé par le rôle du propriétaire individuel à la fois comme maître d'ouvrage et comme rentier). Ces transformations modifient en profondeur le jugement qui peut être porté sur le rôle du secteur financier dans l'évolution de l'immobilier. Au rôle moteur qu'il avait joué pendant le long cycle haussmannien (visible tant dans ses initiatives entrepreneuriales que dans ses financements), se substitue un rôle beaucoup plus passif (pour les banques commerciales) et plus sélectif (pour le Crédit Foncier).

Conséquence directe des progrès de la concentration immobilière opérée par les banques et de la politique du Crédit Foncier de protéger la valeur de son portefeuille, les rigidités apparues sur le cours des immeubles, alors que les loyers bourgeois étaient orientés à la baisse, n'ont pu que retarder l'assainissement du marché et affaiblir l'attractivité du placement immobilier ; le phénomène de ciseau entre valeurs locatives et valeurs vénales a été amplifié pendant la brève mais forte reprise du marché à la veille de la guerre. Le fait que la production de logements populaires ait été la principale victime de l'évolution s'explique, quant à lui, par l'échec de l'expérience tentée à la fin du cycle haussmannien et le renchérissement des coûts de la production de logements à partir de la fin des années 1880 (principalement le coût des terrains, intégrés désormais pour eux-mêmes dans des jeux spéculatifs).

Mais plus important semble avoir été le rôle du système financier qui, non seulement n'a pas su accompagner la baisse des taux d'intérêt mais s'est détourné du marché immobilier (pour les banques généralistes), ou s'est replié sur le segment le plus rentable et le plus sûr (pour les établissements spécialisés).